

后疫情时代的出口，关注什么？

报告日期：2022-01-14

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳中求进的经济平衡术》2021-12-16
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30

主要观点：

- **事件：**以美元计，中国 12 月出口同比增长 20.9%，预期 20%，前值 22%；中国 12 月进口同比增长 19.5%，预期 27.8%，前值 31.7%；贸易顺差 944.6 亿美元，前值 717.1 亿美元。中国 2021 年出口同比增长 29.9%，前值 3.6%；进口同比增长 30.1%，前值-0.6%；贸易顺差 6764.3 亿美元，前值 5239.9 亿美元。
- **核心结论：**12 月出口增速尽管小幅回落，但仍维持在 20%以上，韧性仍强。以累计同比两年复合增速为准，中国对主要新兴经济体出口增速跌多涨少，对主要发达国家出口增速上升；当月看，高技术产品出口增速大幅攀升；原因上看，外需、价格、疫情仍对出口有支撑。进口不及预期，反映内需仍弱。地产景气下行，叠加季节性施工淡季，钢材等需求走弱，相关产品进口量下滑。全年看，2021 年出口增速创近 10 年以来新高，2022 年可能是有韧性的下滑，关注外需回落、疫情反复、供应链稳定、稳外贸政策、人民币贬值等对出口的影响。
- **12 月贸易数据概述：**出口韧性仍强，对主要发达国家增速上升，高技术产品出口增速大幅攀升，原因上看，外需、价格、疫情仍对出口有支撑；进口不及预期，反映内需仍弱。
出口方面，以美元计，12 月出口同比较前值回落 1.1 个百分点至 20.9%，两年复合增速较前值回落 1.8 个百分点至 19.5%。
 - 1、**全球景气度略有下行，出口增速小幅下滑，总体韧性仍强。**12 月摩根大通全球制造业 PMI 持平前值的 54.2%，与全球经济景气度较为一致的韩国出口当月同比和两年复合增速均下滑，意味着全球景气略有下行，中国出口增速略有下滑。
 - 2、**分国别看：中国对主要新兴经济体出口增速跌多涨少，对主要发达国家出口增速上升。**以累计同比两年复合增速为准，12 月中国对东盟、巴西、韩国、中国香港出口增速下降，对印度、俄罗斯出口增速上升；对美欧日等发达经济体出口增速提升，其中对美出口累计同比两年复合增速较前值回升 0.8 个百分点至 17.3%。从外需看，以上经济体中，除韩国外，其他国家/地区制造业 PMI 多数回落，其中美欧日制造业 PMI 分别较前值回落 2.4、0.4、0.2 个百分点至 58.7%、58%、54.3%。
 - 3、**分产品看：主要出口产品中高技术产品出口增速大幅攀升，当月同比两年复合增速较前值回升 7.2 个百分点至 24.8%，**其余的纺织纱线、织物及制品、玩具、机电产品、集成电路等两年复合增速均较前值下滑，但下滑幅度有限，仍在 10%-20%以上高位增长。汽车和汽车底盘出口两年复合增速虽较前值下滑 23.7 个百分点，但仍能维持在 42%的高位。
 - 4、**尽管 12 月出口增速小幅下滑，但韧性仍强，主因：**1) 欧美等发达国家制造业 PMI 保持在 55%-60%的高位，对我国机电、高新技术等产品出口形成支撑；2) 11 月中下旬以来奥密克戎爆发，疫情反复支撑口罩、检测试剂等防疫物资出口；3) 价格仍对部分产品有支撑。我们拆分重点品种出口金额的单价拉动率和数量拉动率情况，除汽车和成品油外，家电、手机、钢材等出口的价格贡献明显，对出口形成有力支撑。进口方面，以美元计，12 月进口同比较前值回落 12.2 个百分点至

19.5%，两年复合增速较前值回落4个百分点至13.4%。**进口增速总体不及预期，反映内需仍弱，钢材等进口增速大幅下降。**中国制造业PMI新订单和进口指数小幅回升至49.7%和48.2%，但仍在荣枯线以下，反映内需仍弱。地产景气下行，叠加季节性施工淡季，钢材等需求走弱，相关产品进口量下滑。以当月同比两年复合增速计，12月铁矿砂及精矿、钢材进口数量增速分别下滑15.4、34.6个百分点至-7.8%、-17.8%。此外，成品油、肥料进口增速也有较大下滑。

- **2021年出口增速创近10年以来新高，2022年可能是有韧性的下滑，关注外需回落、疫情反复、供应链稳定、稳外贸政策、人民币贬值等对出口的影响。**

2021年出口同比增速约30%，两年复合增速约16%，均创2011年以来新高。正如我们在前期报告所描述的，2021年以来，出口表现维持强势主因外需回暖拉动，特别是美国耐用品消费复苏；同时海外生产恢复并不稳定，加上疫情反复带来的防疫物资和居家办公用品需求，生产替代效应仍强。三季度之后，价格贡献上升。**展望2022年，考虑到海外需求下滑、政策宽松退坡、供给恢复、价格可能回落等因素，出口增速预计下行，但疫情反复可能对出口形成一定支撑。我们提示关注以下变量对出口的影响：拖累项：外需回落；支撑项：疫情反复、供应链稳定、稳外贸政策、人民币贬值。具体关注：**

1、美国耐用品消费和全球需求的回落速度。经测算，我国机电产品出口占比长期维持在55%-60%，2021年底这一比重为59%，是我国出口的主支撑。我国机电产品出口与美国耐用品消费、全球制造业PMI走势一致。2022年美国商品消费增速和全球景气度可能下滑，预计对我国机电产品出口形成拖累，从而拖累整体出口增速。

2、疫情情况。前期报告《奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》中我们曾指出，在奥密克戎冲击下，中国一直采取的清零策略对国内奥密克戎传播的防范性、控制力更强，而且我国具备完整的产业链体系，若全球供应链修复进程受阻，我国出口替代逻辑有望得到强化，即可能一定程度上重复疫情期间的防疫物资+居家办公+出口替代+近期价格支撑的逻辑，从而实现有韧性的回落。据我们测算，与防疫物资和居家办公相关的纺织物及服装、家具占我国出口比重合计近14%，将对出口形成一定支撑。

3、中国供应链的稳定性，以及后疫情时代全球对电子产品和中间品需求的抬升。我们认为，即使奥密克戎得到有效控制，全球供应链和生产重启修复进程，我国作为重要的中间品出口大国，出口料无失速风险。我们测算表明疫情前的2015-2019年，我国出口占世界比重稳定在12%-13%附近，疫情之后的2020-2021年这一比例提升至15%左右。鉴于中国供应链的完整和后疫情时代数字化、自动化和远程化工作对电子产品和中间品需求的永久性抬升，中国出口份额可能不会大幅下降。

4、稳外贸政策支持。2021年四季度以来，我国政府出台了多项稳外贸的积极政策，通过减免税款利息、降低外资准入限制、开展跨境贸易投资高水平试点、跨周期调节供应链等手段，促进价值链高端贸易产业的发展，增大对劳动密集型产品出口企业的产业升级扶持力度。此外，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）于2022年1月1日正式生效，也将为我国纺织品等出口打开空间。

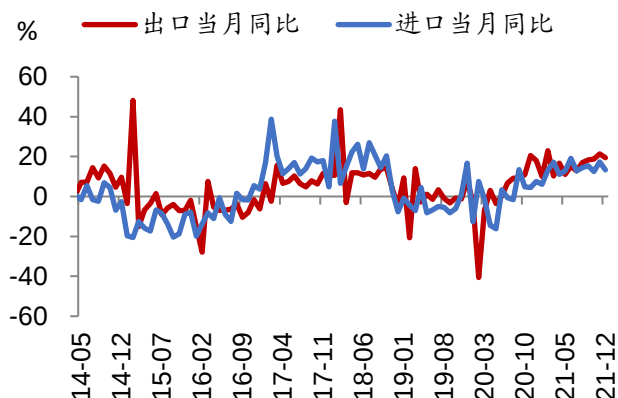
5、人民币贬值。2022年美联储将进入加息周期，而国内经济压力较大，预计国内政策以稳为主，货币政策稳中有松，人民币面临贬值压力，将对

出口形成支撑。

风险提示

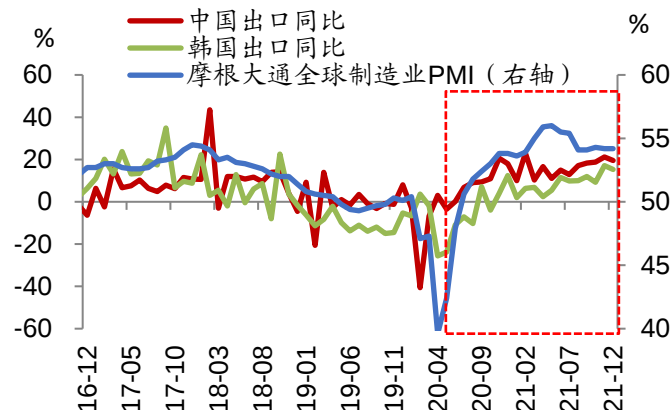
疫情演变超预期，经济恢复不及预期，政策执行力度不及预期。

图表 1 12 月出口超预期，进口不及预期



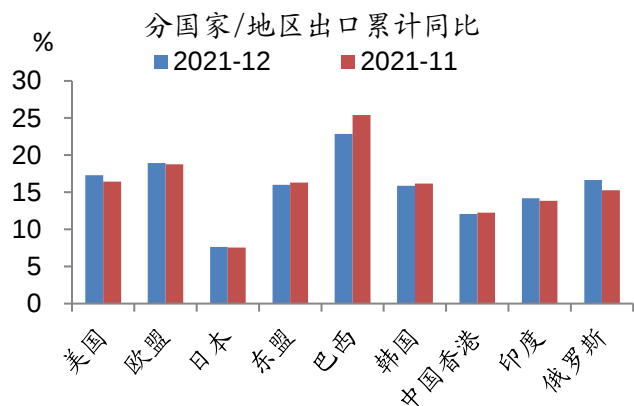
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 12 月中韩出口增速均下滑



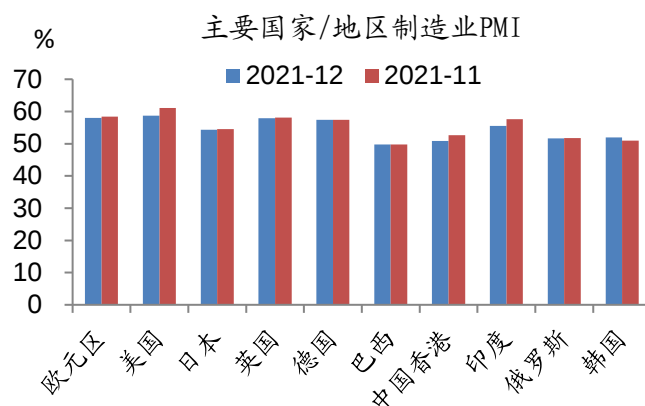
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 分国家/地区出口累计同比对比



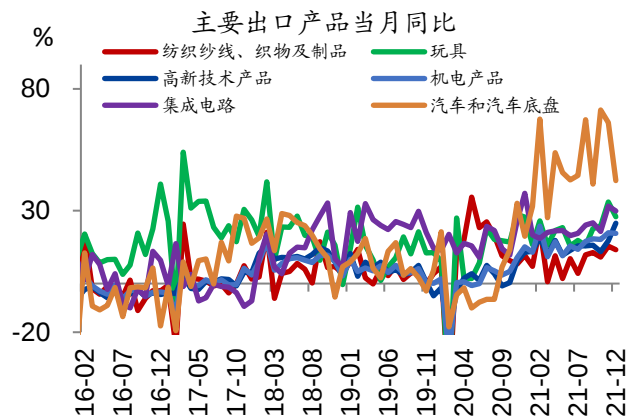
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 4 12 月多数国家/地区制造业 PMI 下滑



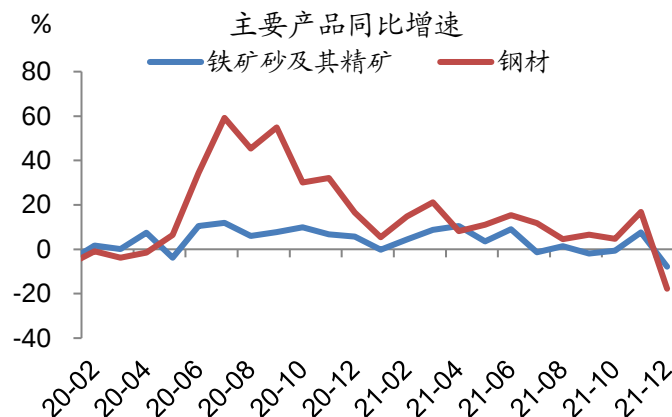
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 12 月高新技术产品出口增速大幅抬升



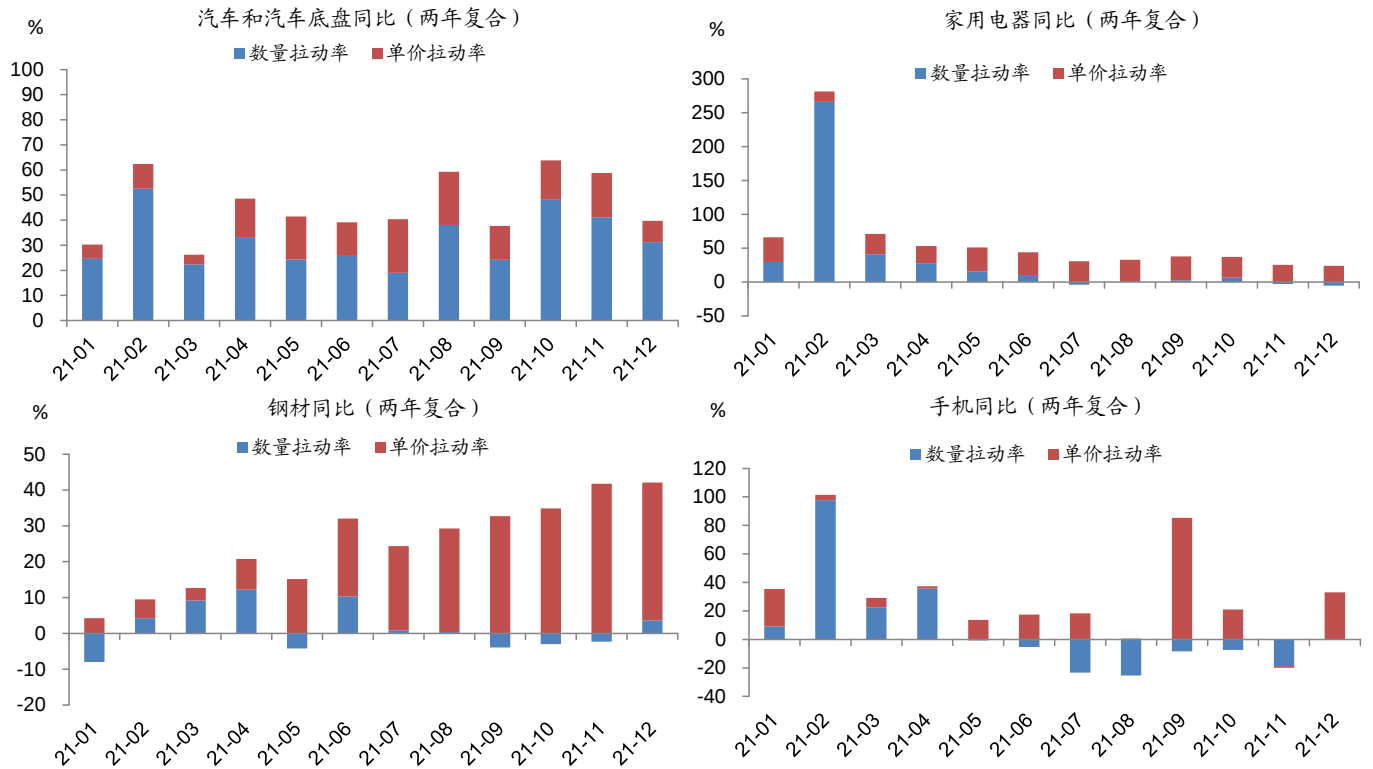
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 6 12 月进口钢材增速大幅下滑



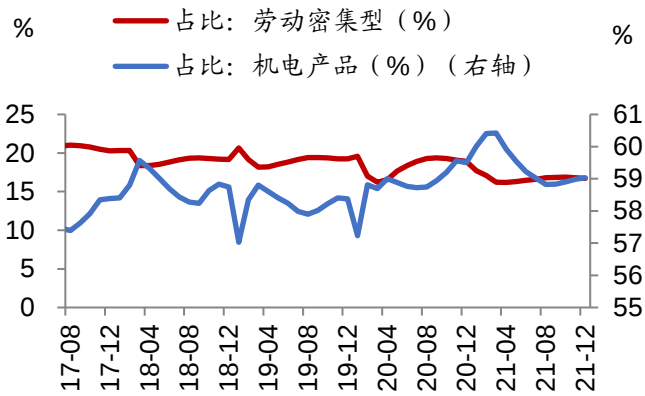
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 7 中国部分出口产品量价拆分



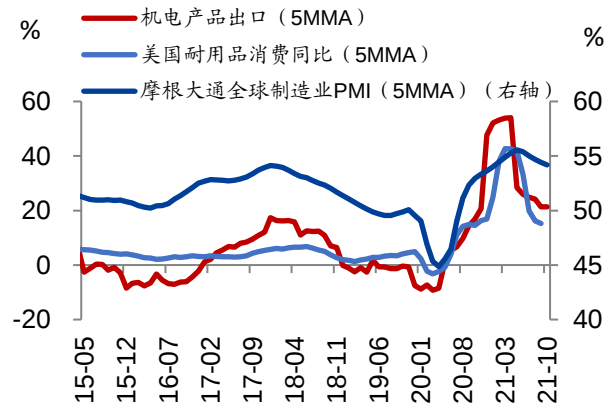
资料来源: Wind, 华安证券研究所测算 注: 2021 年为两年复合增速

图表 8 中国机电产品出口占比达到 60%



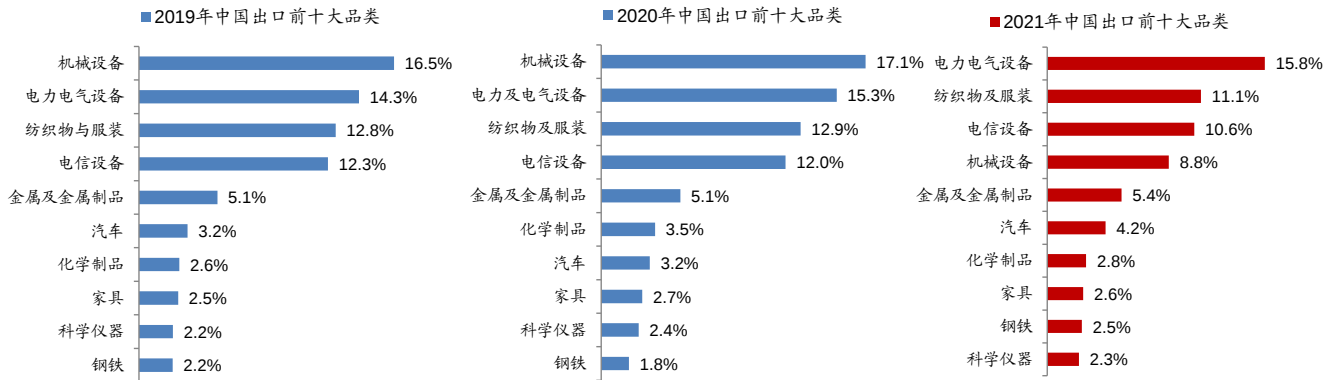
资料来源: wind, 华安证券研究所测算

图表 9 中国机电产品出口与海外景气度高度相关



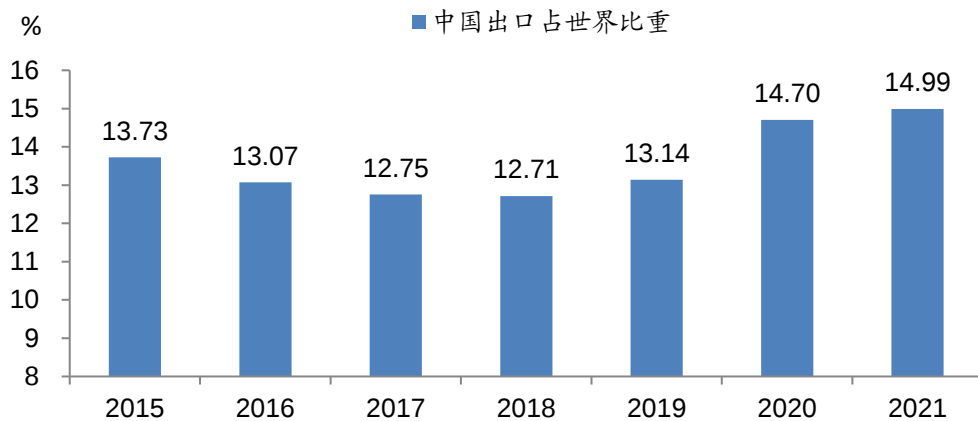
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 2019-2021 中国出口前十大品类



资料来源：Wind，华安证券研究所测算

图表 11 2021 年中国出口占世界比重的 15%



资料来源：Wind，华安证券研究所测算 注：2021 年数据为前三季度累计

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36153

